

■国际基金经理年终访谈系列

明年股市将由盈利推动 涨幅不及今年



陈致强



亨斯曼

VS

明年的股市不会再“普涨”已成为业界共识,那么,在这样更具挑战性的市场环境中,如何才能找对有潜力跑赢大市的个股呢?本期基金周刊为您请到了两位知名国际基金经理,探讨明年的选股策略,他们分别是德盛安联旗下研富资产管理公司(RCM)亚太区投资总监陈致强,以及纽约梅隆资产管理公司旗下牛顿投资管理公司全球策略师彼得·亨斯曼。

◎本报记者 朱周良

退出过早是股市最大风险

基金周刊:明年股市的总体表现会如何?

陈致强:明年的股市,将不会有今年这么强劲的表演;同时,股市可能有一些波动。今年股市大涨主要是源于流动性充裕,投资人也因此对股市的估值进行重新定位。但是到了明年,股票市场可能更多地要由盈利推动,股市上涨的空间可能会不及今年。

亨斯曼:就股市而言,明年要有和今年一样火爆的表现可能比较难,也不大可能。原因在于,资产价格今年以来的大幅回升,表明市场已经回到了更为正常的轨道,与此相应,流动性也回到了更为正常的水平。当然,在另一方面,政策制定者依然保持着相对的警惕,当局希望能确保市场流动性维持在较为合理的水平,从这个角度说,股市再次出现今年3月份时那样的剧烈波动,可能性也不大。

性也不大。

基金周刊:哪些行业或个股明年会有更好表现?

亨斯曼:2009年股市的反弹,大多数时候的领涨板块都是一些“低质量”股票,以及那些杠杆率相对较高的公司,在大家觉得再次出现金融体系崩溃的风险已大大减小的时候,这类股票往往会率先出现强劲反弹。不过,随着股市上涨持续了相当一段时间和相当大的幅度,市场重新回到更为正常的状况,投资人也重新回到更关注于股票估值的状态,接下来2010年股市的领涨板块可能有些变化,上涨的个股可能会扩大到一些基本面更好、增长更稳健的行业和板块。

陈致强:在总体市场上涨空间缩小的情况下,关键在于挑选真正的优质股票,这样的公司能够给投资人提供高于市场平均水平的盈利增长。今年,股票市场的反弹主要由“低质量”股票推动,以及那些低市净率的股票。但是到了明年,情形将有所不同。

从区域上看,我们依然偏好中国。就行业而言,我们认为,那些能够受益于资本开支增加的企业将获得最大的好处,这里面包括采矿业、服务业,以及部分能够受益于PC升级的科技公司。

基金周刊:您认为明年股市最大的潜在风险在哪里?

亨斯曼:如果说2010年的股票市场面临什么重大风险,最大的莫过于过早的政策紧缩。这样的行为会对资产价格带来打击,同时也会使得金融体系面临的不确定性因素增加,这对于明年的股市投资回报来说,会是一个最大的潜在威胁。

陈致强:在我们看来,明年的股市面临的最大风险有两个:一是由量化宽松政策退出带来的流动性急速萎缩,二是通货膨胀比预期来得更快,也更猛烈。

美联储在加息上会比较耐心

基金周刊:预期中明年的政策退出会不会

给市场带来影响?

亨斯曼:世界经济在2010年很可能继续保持复苏态势,刺激政策明年则可能逐渐退出。尽管在退出的最初阶段,可能给股票市场带来一些更大的波动,但要指出的是,撤出刺激政策也会发出另一种信号,即经济状况已足以能够在不需要政府财政刺激和货币政策的帮助下,较为稳健地运行,所以,在最初的恐慌之后,市场可能会慢慢将政策退出解读为利好,因为这说明经济恢复得更加彻底。

陈致强:全球经济2010年将继续改善。就政策退出而言,每个国家都必须按照自身的经济情况遵循一个可行的时间表。欧洲央行已经在探讨退出问题,美国还不会很快涉及,除非失业率出现见顶的情况。至于中国,我们预计中国会在明年随着通货膨胀上升启动紧缩,当然,这要建立在出口增长有所恢复的前提下。

基金周刊:美联储会在何时加息?

陈致强:目前的普遍看法是,美联储可能在明年下半年的某个时候开始加息。但我认为,关键的是要看美国的失业率什么时候开始见顶。

亨斯曼:除非有明显迹象证明,劳动力市场状况已经显著改善,否则美联储不可能上调联邦基金利率。从历史经验来看,在上世纪70年代和80年代初期,失业率也达到了我们目前看到的高水平,也就是在10%左右;而在那时候,美联储也正是考虑到高企的失业率,才迟迟没有启动加息,直到失业率跌至7%以下。以史为鉴,我们可以认为,美联储的加息可能会是很长一段时间以后的事情。

油价可能在60到90美元间波动

基金周刊:美元明年还会不会继续下跌?对商品价格会有何影响?

陈致强:从长期来看,我们依然看跌美元。但是,如果美国经济前景改善,美国开始加息,美元可能会出现反弹。如果这种情况发生,高风险资产的价格可能出现波动,包括股票和商品等。

随着投资人对纸质资产的信心下降,黄金可能继续上涨。对于油价,我们认为明年油价可能在每桶60美元到90美元的区间交投。

亨斯曼:只要美联储依然保持利率在低位,美元的疲软就很可能继续成为常态。至于商品,我前面已经说过,2010年政策制定者的重心可能仍会放在支持经济增长,在美国,决策者显然还会继续致力于刺激经济复苏,美联储也会继续保持低利率。在这种情况下,以美元计价的大宗商品价格可能会继续保持上行趋势。

基金周刊:明年会不会出现严重的通胀?

陈致强:从结构上讲,通货膨胀还不会成为一个问题。从全球范围来看,我们依然有太多的闲置产能,产能利用率现在大概只有70%左右;另外,失业率仍在持续上升,工资上涨压力也不大。

尽管如此,我们也认为,在亚洲,通货膨胀压力可能出现。比如,中国的环比通胀数据已开始转为正数,这可能是受到食品价格上涨推动。

亨斯曼:从表面上看,考虑到2009年相对较低的价格基数,可能导致明年初期消费物价指标出现更大的同比增长。不过,这并不能说明通胀压力就一定很大。总的来说,我们觉得,通货膨胀在2010年还不大可能成为一个大问题,因为大量的闲置产能很可能在一段时间之内制约企业的定价能力。

中国股市明年将“不温不火”

——访研富资产中国股票投资团队主管钟秀霞

◎本报记者 朱周良

德盛安联旗下研富资产管理公司中国股票投资团队主管钟秀霞认为,在经济增长可能呈现“先扬后抑”的情况下,中国股市明年很可能出现区间震荡格局,但大幅下行的风险也有限。

钟秀霞认为,中国经济在经过2009年下半年以及2010年第一季度的复苏之后,2010年下半年的增长动能可能出现转趋温和的情况,主要是考虑到届时全球经济增长会有所放缓,进而影响到中国出口的表现。她负责管理德盛中国基金及德盛香港基金。

从财政政策上看,钟秀霞认为,明年的财政政策仍会较为宽松,进而也会对固定资产投资带来支撑。“但是,考虑到出口总体上依然不景气,我们并不认为民间投资会出现强劲复苏,特别是在制造业。在这种情况下,我们预计中国2010年的固定资产投资会出现下降。”

尽管消费将继续增长,但可能还不足以完全抵消出口的结构性的下滑。基于此,钟秀霞认为,中国经济将在未来几年中经历一段时期更为温和的增长。

对于股市,钟秀霞认为,考虑到宏观基本面的状况,投资人可能需要调整对于经济增长的短期和中期预期,由此也可能限制股票市场短期的上行空间。但是,当前的股市估值并不特别昂贵,因此明年中国股市大幅下行的风险有限。

“总的来说,我们预计中国股市明年很可能呈现区间震荡格局。”钟秀霞说,但是,“从更长时期来看,我们依然对中国股市非常看好,因为我们相信,中国从出口拉动转向消费驱动的增长转型,将帮助降低中国经济对全球经济增长周期的依赖和敏感度,从而走向更为可持续的增长。”

从行业上看,钟秀霞看好消费、银行、电信设备以及IT服务类股,对电信、原材料以及与全球经济周期相关的股票则相对谨慎。



钟秀霞

人物简介

彼得·亨斯曼(Peter Hensman),纽约梅隆资产管理公司旗下牛顿投资管理公司全球策略师,有17年投资经验。他的主要职责包括预测宏观经济趋势,分析战略背景,并将研究成果提供给牛顿投资的全球研究分析师和基金经理,作为挑选高回报股票的依据。

陈致强(Raymond Chan),德盛安联旗下研富资产管理公司(RCM)亚太区投资总监。陈致强负责领导研富在亚洲(日本除外)的投资团队,他在亚洲有逾18年基金管理经验。在加盟研富之前,陈致强出任香港巴克莱全球投资者公司(BGI)的副董事兼中国团队主管,集中关注中国内地、中国香港及中国台北股市。